



الشركة المتقدمة للبتروكيماويات

قطاع الصناعات البتروكيماوية السعودي | النتائج الأولية للربع الثاني ٢٠١٤ | ٦ يوليو ٢٠١٤

نظرة على نتائج الربع الثاني ٢٠١٤: التفوق القوي للربح التشغيلي عن التوقعات نتيجة لارتفاع المبيعات؛ نستمر في التوصية "شراء"

صافي الربح أعلى من التوقعات نتيجة لارتفاع المبيعات: أعلنت الشركة المتقدمة للبتروكيماويات - "المتقدمة" عن نتائجها الأولية للربع الثاني ٢٠١٤ حيث بلغ صافي الربح ١٨٥ مليون ر.س. (نمو عن الربع السابق بنسبة ٣٥٪ وعن نفس الربع من العام الماضي بنسبة ٣٥٪)، أعلى من توقعاتنا ومن متوسط التوقعات بمعدلات تقارب ٣٠٪ و ٢٦٪ على التوالي. تفوق الربح التشغيلي للشركة بمعدل كبير عن توقعاتنا، كما ارتفعت كل مما يلي عن توقعاتنا: الربح الإجمالي بحدود ٢٤٪، الربح قبل الضرائب والفوائد والإطفاء (EBITDA) بحدود ٢٠٪، والربح قبل الضرائب والفوائد والزكاة (EBIT) بحدود ٢٨٪. بينما لم يحدث تغير كبير على أسعار البولي بروبيلين في الأسواق الآسيوية للربع الثاني على التوالي (ارتفعت عن الربع الثاني ٢٠١٣ بحدود ٦٪ فقط)، التي تمثل ما يقارب ٦٥٪ من مبيعات الشركة، بالتالي يكون الأداء القوي نتيجة محتملة لارتفاع المبيعات بأكثر من المتوقع خاصة بعد الأداء الضعيف خلال الربع الأول ٢٠١٤ (نتائج الربع الأول كانت أقل من توقعاتنا بحدود ١٠٪ بسبب تراجع المبيعات). يعتبر اختلاف الأداء عن الربع السابق أمراً طبيعياً، لكن بالمقارنة السنوية للعامين الماضيين نجد أن معدل استغلال الطاقة الانتاجية لدى المتقدمة وصل إلى أكثر من ١٠٠٪ وبالتالي لا نتوقع تغيراً كبيراً في الأداء التشغيلي خلال العام الحالي، أو بمعنى آخر، ستستمر الكميات المباعة قوية خلال أرباع السنة القادمة.

نتوقع استقرار أسعار البولي بروبيلين: تنتج الشركة المتقدمة أساساً مادة البولي بروبيلين، مما يعني أنه في حال وجود طلب قوي على البولي بروبيلين، نرجح أن يستمر معدل استغلال الطاقة الإنتاجية السنوية لمصانع الشركة بأعلى من ١٠٠٪، إن ارتفاع أسعار البولي بروبيلين في آسيا بشكل عاملاً أساسياً لنمو أرباح المتقدمة. إن تحليلنا لاتجاه أسعار البولي بروبيلين يمنحنا الثقة بنمو أرباح الشركة المتقدمة على المدى المتوسط. لقد أدى التعافي في الاقتصاد العالمي إلى ارتفاع أسعار البولي بروبيلين؛ حيث ارتفعت خلال العام ٢٠١٣ بحدود ٨٪ عن العام السابق (بأعلى نسب للارتفاع خلال نهاية العام)، في حين ارتفعت الأسعار بمعدلات أعلى منذ بداية العام الحالي لغاية تاريخه. بينما نتوقع تسارع النمو في الطلب العالمي خلال الفترة من ٢٠١٤ إلى ٢٠١٥ نتيجة لاستمرار التعافي الاقتصادي، فإن التوسعات العالمية في الطاقة الإنتاجية (ما يقارب ٧٥٪ منها في الصين) تشير إلى استقرار معدلات التشغيل حول مستويات عام ٢٠١٣ على الأقل، مما ينجم عنه استقرار لأسعار البولي بروبيلين، كما أن أي تأخر في العمليات الإنتاجية في الصين سيكون له أثر عكسي على أسعار البولي بروبيلين، مما سيؤدي إلى تحقيق أرباح بنسب أعلى من التوقعات.

أحد أعلى توزيعات الأرباح في القطاع: التقييم أقل بالمقارنة مع الشركات المشابهة؛ نستمر في توصيتنا "شراء": يشير تحليلنا للتدفقات النقدية أن توزيعات الأرباح يمكن أن ترتفع هذا العام لتصل إلى ٢,٥ ر.س. للسهم (بارتفاع ١٠٪ عن نفس الربع من العام السابق) ليكون بذلك العائد السنوي للربح الموزع إلى سعر السهم بحدود ٥,٧٪ (متوسط الربح الموزع إلى السعر لقطاع البتروكيماويات السعودي بحدود ٤,٤٪)، لتكون بذلك أحد أعلى عوائد الربح الموزع إلى السعر في قطاع البتروكيماويات السعودي. بالإضافة لما تقدم وبالرغم من تفوق الأداء البسيط منذ بداية العام حتى الآن على أداء مؤشر قطاع البتروكيماويات السعودي (ما يقارب ٧٪ مقابل ٤٪)، فإن تقييم السهم بمكرر ربحية متوقع للعامين ٢٠١٤ و ٢٠١٥ يبلغ ١٢,٧ \ ١٢,٥ مرة هو أقل من المتوسط لمكرر الربحية من مؤشر قطاع البتروكيماويات السعودي (١٣,٢ / ١٥,٣) والشركات المشابهة في الأسواق الناشئة (١٢,٦ / ١٥,٥) (مرة) والشركات المشابهة عالمياً (١٧,٠ / ١٣,٦) (مرة). بشكل عام، نركز على الشركة المتقدمة على المدى المتوسط، حيث التقييم غير مكتمل مع استمرار النظرة المتفائلة للسهم (التوصية: شراء، السعر المستهدف: ٥١ ر.س. للسهم). أهم المخاطر التي يمكن أن تسبب انخفاض السهم هي: (١) تباطؤ التعافي الاقتصادي في الأسواق العالمية أو الآسيوية مما يتسبب في بيئة طلب ضعيفة تؤثر على الأسعار والكميات المباعة (٢) إضافات جديدة وتوسعات أسرع من المتوقع في الإنتاج، (٣) تغيرات كبيرة في أسعار المواد الأولية، (٤) إغلاق غير متوقعة في المصانع.

مليون ر.س.	الربع الثاني ٢٠١٤ (الحقق)	الربع الثاني ٢٠١٤ (للتوقع)	التغير %	متوسط التوقعات*	الفرق عن متوسط التوقعات	الربع الأول ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق %	الربع الثاني ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي %
المبيعات	٦٩٠ م/غ	٦٩٠ م/غ	٧٠٣ م/غ	٧٠٣ م/غ	٦٦٩ م/غ	٦٨٦ م/غ	٦٨٦ م/غ	٦٨٦ م/غ	٦٨٦ م/غ
اجمالي الربح	١٩٣ م/غ	١٥٥ م/غ	٢٢٤ م/غ	٢٢٤ م/غ	١٥٠ م/غ	١٥١ م/غ	١٥١ م/غ	١٥١ م/غ	١٥١ م/غ
EBITDA (متوقع)**	٢٣٥ م/غ	١٩٥ م/غ	٢٢٠ م/غ	٢٢٠ م/غ	١٩٠ م/غ	١٩٣ م/غ	١٩٣ م/غ	١٩٣ م/غ	١٩٣ م/غ
هامش EBITDA	٢٨,٣ م/غ	٢٨,٣ م/غ	٢٨,٤ م/غ	٢٨,٤ م/غ	٢٨,٢ م/غ	٢٨,٢ م/غ	٢٨,٢ م/غ	٢٨,٢ م/غ	٢٨,٢ م/غ
EBIT	١٨٣ م/غ	١٤٣ م/غ	٢٢٨ م/غ	٢٢٨ م/غ	١٣٩ م/غ	١٤٠ م/غ	١٤٠ م/غ	١٤٠ م/غ	١٤٠ م/غ
صافي الأرباح***	١٨٥ م/غ	١٤١ م/غ	٢٣٠ م/غ	٢٣٠ م/غ	١٣٧ م/غ	١٣٧ م/غ	١٣٧ م/غ	١٣٧ م/غ	١٣٧ م/غ

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة، ***صافي الربح لشركة المتقدمة قبل الضريبة، غ/م: غير متاح

ملخص التوصية

التوصية	شراء
السعر المستهدف (ر.س.)	٥١,٠
التغير	١٧٪

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	ر.س.	٤٣,٥
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	٧,١٣٤
عدد الأسهم القائمة	مليون	١٦٤
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٤٥,٩٠
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٣٠,٠٠
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	%	٥,٨
ربح السهم المتوقع للعام ٢٠١٤	ر.س.	٣,٤
رمز السهم (رويتز/بلومبرغ)	2330.SE	APPC AB

* السعر كما في ٥ يوليو ٢٠١٤.

بنية المساهمة (%)

الجمهور	٨٥,٧
شركة البولي بروبيلين الوطنية المحدودة	٧,٩
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	٦,٣

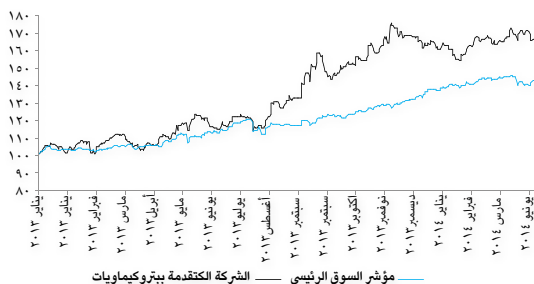
المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة للعام ٢٠١٤

مكرر الربحية (x)	١٢,٧
مكرر EV/EBITDA	٩,١
عائد توزيعات الأرباح إلى السعر (%)	٥,٧

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي

DipanjanRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٦٦٨٦١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٦٦٨٥٦



إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.



معلومات الاتصال

دائرة الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧)



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/ أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير للائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/ متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار إلى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٣٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧).